

Valoración Financiera de la Empresa Confidencial S.A.S. mediante El Método de Flujo de Caja Libre Descontado

Adriana Lucia Hernández Gil – 1

1. Estudiante de Especialización en Finanzas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de los Llanos – Email: adryxlds@gmail.com Villavicencio

Resumen

En el presente trabajo se valora financieramente la empresa CONFIDENCIAL S.A.S., que tiene plantaciones de caucho natural y planta procesadora de caucho donde produce caucho tipo TSR que cuenta con un alto nivel de inventarios, un flujo de efectivo deficiente que no le permite cumplir con sus obligaciones a proveedores deteriorando su imagen corporativa; para dicha valoración se utilizó el método de flujo de caja libre descontado en diferentes escenarios con base a los informes financieros anuales de los últimos tres años.

Como ha sido una empresa de inversión a largo plazo, su retorno de la inversión no ha sido la esperada, dada particularmente por la alta producción de coágulo de caucho generando una alta oferta desfavoreciendo el precio del mercado nacional sumado al precio bajo del caucho importado y con excelente calidad.

Palabras clave: Valoración, plantaciones de caucho natural, caucho tipo TSR.

Abstract

In this work the company CONFIDENCIAL S.A.S. is valued financially since it has a high level of inventories, a deficient cash flow that does not allow it to comply with its obligations to suppliers deteriorating its corporate image; for this valuation was used the free cash flow method discounted in different scenarios based on the annual financial reports of the last three years.

As it has been a long-term investment company, its return on investment has not been as expected, given particularly by the high production of rubber clot generating a high supply disadvantaging the domestic market price added to the low price of imported rubber and with excellent quality.

Key words: Valuation, natural rubber plantations, TSR type rubber.

Introducción

La aplicación de las finanzas en las empresas, mediante sus diferentes análisis, ha permitido que se tomen decisiones más asertivas referente al futuro de las mismas, por lo tanto, la importancia de las finanzas en la vida empresarial es determinante.

Las finanzas se encargan de la gestión y optimización de los flujos de dinero teniendo como sus principales objetivos maximizar el valor de la empresa y garantizar que se pueden atender todos los compromisos de pago, para ello se evalúa continuamente las mejores inversiones y la financiación más adecuada para la misma.

CONFIDENCIAL S.A.S. durante el año 2018 presenta inconvenientes en su flujo de caja, debido a dos razones representativas, una de ellas es debido a las grandes cantidades de

toneladas de su producto en el inventario con bajas ventas nacionales, llevando a incursionar al mercado extranjero como el peruano y chileno con niveles altos de industrialización, pero para ser competitivos es necesario ofertar el precio del caucho dentro del rango de precios del mercado, este precio se denomina como precio de inversión para la empresa ya que no alcanza a cubrir sus costos en la etapa inicial; la otra razón es la necesidad de realizar mensualmente el pago a proveedores de materia prima, proveedores de insumos, gastos administrativos y el pago del leasing de la construcción de la planta de proceso con cuotas mensuales excesivas.

Gracias a esto, se deben de tomar decisiones tales como valorar la empresa y tener un posible precio en el mercado, si se debe capitalizar la empresa o se deben tomar estrategias para la venta y la recuperación de la cartera. Por lo tanto, ¿Qué decisión se debe tomar luego realizar la valoración financiera de la empresa CONFIDENCIAL S.A.S. mediante el método de flujo de caja libre descontado? No se considera vender.

Marco teórico y conceptual

Se tiene la tendencia de pensar que la maximización de las utilidades es el objetivo principal de las finanzas (Jaramillo Betancur, F. (2010). Valoración de empresas. Bogotá, Colombia: ECOE Ediciones Ltda, pág. 2). Pero realmente es una visión limitada producto de los análisis a los balances y estados financieros, aunque son útiles para conocer el momento de la empresa en ese periodo, las finanzas nos permiten realizar proyecciones, planeación financiera, y aun mejor valorar las empresas para la toma de decisiones trascendentales tales como la venta de la misma, capitalización o terminar con la empresa. Según (García S. Oscar León, Introducción al Diagnóstico financiero, (2009), Recuperado de <https://docplayer.es/cdn.ampproject.org/v/s/docplayer.es/amp/4617543-Introduccion-al-diagnostico->

[43-Introduccion-al-diagnostico-financiero.html](#)), el diagnóstico financiero también llamado análisis financiero puede ser entendido como el estudio producto de la información que suministra la contabilidad y de toda la demás información disponible, para tratar de determinar la situación financiera de la empresa o de un sector específico de ésta.

Dentro de los indicadores financieros se clasifican los indicadores de liquidez, endeudamiento, actividad, rentabilidad y generación de valor, es importante resaltar que un indicador por sí solo no es suficiente, se deben revisar diferentes indicadores, también se tiene en cuenta que se necesitan diferentes referentes de comparación, es decir, varios periodos; y se debe identificar si existe una temporalidad, como por ejemplo momentos donde se vende más, y debe compararse con el mismo periodo del año anterior (Duque Navarro Jannier, (25, Noviembre, 2016) Análisis de Indicadores de Liquidez. Recuperado de ABC Finanzas.com <https://www.abcfinanzas.com/administracion-financiera/ejemplo-analisis-indicadores-liquidez>).

Valoración Financiera de la Empresa Confidencial S.A.S. mediante El Método de Flujo de Caja Libre Descontado

clonal con los diferentes tipos de clones certificados mediante el proceso de electroforesis como lo son PB 260, PB293, FX3864 y RRIM600 con la finalidad de vislumbrar temas de crecimiento, grosor de tallo y cantidad de producción de látex, paralelo con el jardín clonal se realizó preparación de tierra que incluyó la limpieza de la maleza del terreno, aplicación de enmienda y la división y trazado del terreno, la tercera etapa da inicio a la siembra de las plántulas de caucho de manera progresiva llamándose etapa inmadura del cultivo, la cuarta fase llamada etapa de cultivo maduro donde se equipan los arboles y es allí donde se inicia la extracción del caucho natural; se coagula dicho caucho que se procesa en la planta de proceso tecnificada que permite la realización del caucho tipo TSR, en esta fase también se compra la producción de terceros mediante condiciones específicas y se concluye con una sexta fase que es la comercialización nacional desde el año 2001 y comercialización internacional desde finales del año 2017.

Dentro de las normas NIIF, existe un concepto conocido como El activo biológico que básicamente son las plantas o animales vivos, así mismo los productos agrícolas cosechados o recolectados que procedan de activos biológicos, por lo tanto, como CONFIDENCIAL S.A.S. es una empresa con grandes activos biológicos, es importante conocer este concepto, ya que hace parte integral de la valoración de la empresa, como es un ser vivo, las plantaciones de caucho están expuestos a diferentes riesgos de los cuales pueden mitigarse, pero en su mayoría no se pueden controlar, tales como el clima, que aunque se puede predecir en gran medida, no es posible evitarlo, solo se pueden realizar acciones preventivas o correctivas ante los diferentes eventos que se puedan presentar; es por eso, que realizar la valoración de una empresa que tenga activos biológicos, puede parecer algo diferente, pero en realidad, se toma como un activo que se medirá a su valor razonable menos los costos de venta en el punto de cosecha o recolección. El producto

que comercializa CONFIDENCIAL S.A.S. es el caucho Granulado técnicamente especificado (Technically specified Rubber TSR) bajo los estándares de calidad establecido, este TSR es una forma de clasificarlo a nivel mundial y de acuerdo al tipo de caucho, se le asigna un número, si es 10 o 20 lo cual lo determina el nivel de elasticidad, impurezas y plasticidad detallado en un certificado de laboratorio que tiene la empresa y le es entregada a los clientes, tanto nacionales como internacionales, por lo tanto, de acuerdo al tipo que caucho TSR que la empresa clasifica su producto permite que CONFIDENCIAL S.A.S. tenga un mejor valor en el mercado.

La planta de procesamiento del caucho recibe el caucho proveniente de coágulos frescos de látex natural en condiciones de proceso controlado. El coágulo de campo es sometido al proceso de granulación teniendo como resultado un producto limpio, homogéneo, y en partículas de entre 3 y 4 mm de diámetro, que posteriormente es prensado y presentado en balas.

La empresa esta regulada por la Confederación Cauchera Colombiana reconocida por el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural como el gremio de orden nacional de los caucheros. Adicionalmente recauda la cuota parafiscal de fomento cauchero según la Ley 686 de 2001 y bajo la Ley 1758 de julio 06 de 2015 se modifica el porcentaje al 1% de las ventas realizadas en el mercado nacional e internacional; a nivel ambiental la regula Cormacarena y para efectos de control sobre los riesgos sanitarios, biológicos y químicos es el Instituto Colombiano Agropecuario - ICA. La empresa esta certificada en ISO 9001; y BASC – que es una alianza empresarial internacional que promueve un comercio seguro en cooperación con gobiernos y organismos internacionales.

Metodología

El método de investigación es deductivo dado que el trabajo se inicia en la observación del entorno económico de la empresa CONFIDENCIAL S.A.S. y señalando sus particularidades en el mercado nacional e internacional; y es un tipo de estudio descriptivo conocido como el segundo nivel de conocimiento ya que identifica las características financieras de la empresa, las analiza y encuentra asociación entre ellas.

Por lo tanto, se obtiene la información financiera anual de los últimos tres años, se analiza vertical y horizontalmente, se diagnostica el estado de la empresa y se procede a valorarla financieramente mediante el flujo de cajas libres descontado.

Diagnostico financiero

Para valorar a la empresa CONFIDENCIAL S.A.S. fue necesario realizar un diagnóstico financiero utilizando una serie de herramientas y obteniendo la mayor información posible con la finalidad de ser lo más acertado en las conclusiones y recomendaciones.

CONFIDENCIAL S.A.S., es una empresa agrícola que cuenta con procesamiento industrial primario por lo tanto se clasifica en el primario o agrícola.

Dentro de la estructura organizacional se destacan cuatro niveles; nivel Directivo, nivel Profesional, Asistencial y Operativo.

Opera en mercados nacionales para el sector de autopartes, banditas, suelas e internacionales para el sector llantero.

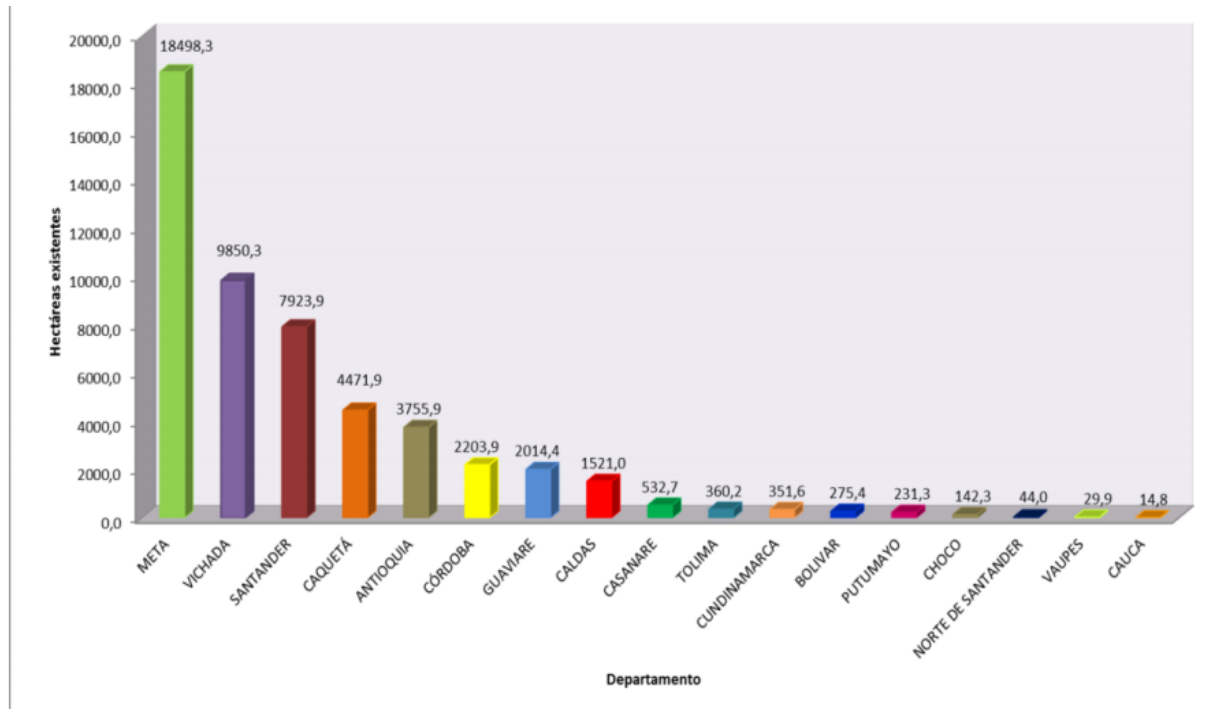
Análisis Externo

El sector de la economía es primario dado que el producto terminado tiene solo un procesamiento industrial primario, y es sabido, que el sector que genera menos utilidades es el primario.

Por tal motivo, se ve la necesidad de realizar agremiaciones y cadenas productivas para unirse en la medida que surjan desafíos e inconvenientes en el sector. El sector específico al que pertenece CONFIDENCIAL S.A.S. es el cauchero dentro del cual existe la Confederación Cauchera Colombiana-CCC reconocida por el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural como el gremio de orden nacional de los caucheros, con la finalidad de promover el crecimiento de dicho sector, mediante capacitaciones, asesorías, congresos y recauda la cuota parafiscal de fomento cauchero según la Ley 686 de 2001 y bajo la Ley 1758 de julio 06 de 2015 se modifica el porcentaje al 1% de las ventas realizadas en el mercado nacional e internacional, en este caso CONFIDENCIAL S.A.S. realizar dicho pago del caucho vendido cobijando a los pequeños productores que le venden el coagulo de caucho para el procesamiento primario en la planta de proceso.

A nivel departamental se cuenta con la Secretaría de la cadena productiva del caucho y su industria cuya oficina se encuentra en la secretaria de agricultura de la gobernación del Meta, esta entidad realiza jornadas de capacitación en la tecnificación del rayado del caucho abierta a todos los heveicultores de la región, según informa la CCC, para el 2014, según el censo, el total de hectáreas sembradas fue de 46.955,2 distribuidos en 17 de los 32 departamentos de Colombia, cabe resaltar que la CCC estima que el área no censada puede ser de 5.267,8 aproximadamente concentrada principalmente en los departamentos de Vichada, Guaviare y Meta.

Figura 1. Distribución de las siembras en Colombia



Fuente: (Confederación Cauchera Colombiana, (2014), Censo 2014. Recuperado de https://docs.wixstatic.com/ugd/e90b5c_6fbc727197c04a0284081bdce661aa13.pdf)

Se realizó el análisis Pestel donde se concluye que se tiene un “Impacto Muy Negativo” la variable TRM, ya que si es baja, el comprador se inclina por comprar materia prima importada, debido a que la materia prima, tiene un procesamiento primario, no se ha podido realizar innovaciones representativas ya que cada comprador utiliza su fórmula para la elaboración de sus productos; adicional a ello, el “Impacto Negativo” es la situación política y económica del país la cual no favorece a nuestros compradores ya que son industriales que no poseen ningún estímulo gubernamental para la activación de la industria. El “Impacto Positivo” que el caucho puede tener radica que tiene fácil acceso a las corporaciones con el fin de cumplir con sus requisitos de establecimiento de plantaciones; el caucho no tiene restricción para exportación, por lo tanto los

requisitos para realizar dicho proceso no es difícil de acceder, adicional a ello, el caucho natural está exento de IVA y tiene una carga parafiscal del 1% sobre las ventas, lo cual es una ventaja tributaria, adicional a ello los industriales tienden a mantener sus compras en la misma cantidad por todo el año y la ubicación de las industrias es en ciudades principales facilitando la logística de entrega de la materia prima. Finalmente, el “Impacto Muy Positivo” del caucho es que el nivel de contaminación es mínimo, se tiene enmarcada la empresa como acopiadores primarios y los envases de agroquímicos y de aceites usados son recolectados por empresas registradas dentro de los requerimientos de la Corporación.

Se aplica el análisis de las Cinco Fuerzas de Porter para generar una estrategia corporativa que permita la identificación de las oportunidades y amenazas a las cuales se ve expuesta la empresa, se puede concluir que, a nivel general, la rivalidad entre competidores al nivel de la empresa es la tecnología moderna que hace parte de los activos fijos de las compañías, por lo tanto, la competencia tiende a ser homogénea. El ingreso de productos sustitutos en el sector cauchero, básicamente se determina con la TRM del caucho importador que es la base de negociación del precio del caucho interno, y el WTI que es determinante para el caucho sintético nuestro sustituto. Dentro de los factores estratégicos en la amenaza de la rivalidad entre los competidores, se destacan dos variables como lo es los costos fijos de almacenamiento y la barrera de salida: Activos especializados, ya que se posee una planta de proceso, la cual ha sido una inversión bastante alta y aunque es por Leasing, la cuota es bastante representativa en el flujo de efectivo, y como es altamente productiva, se tiene un stock considerable que no se vende en la actualidad tal como se había presupuestado, y esto debido a la recesión económica que presenta el país, por tal motivo, se ha incursionado en las ventas al exterior con precios bajos de

introducción de mercado. La amenaza de nuevos competidores se ve reflejada básicamente en el acceso a la distribución la cual no tienen ningún tipo de restricción.

Y por último, nuestros compradores, tanto nacionales como internacionales, pueden tener una influencia sobre la materia prima que se vende, respecto al volumen de compra, lo cual hace un flujo de efectivo más rotativo pero con utilidades menores, aunque la compañía está en una posición privilegiada debido a la capacidad de capitalizar la empresa en el momento que no tenga flujo de efectivo, también compite con la calidad de producto con sus características propias del caucho en los procesos industriales de los compradores.

Análisis Interno

Se realiza el análisis Vrin, este tipo de análisis permite conocer el potencial que tiene la organización en el mercado actual y el desarrollo de nuevos recursos y capacidades en nuevos mercados, se concluye que la reputación de la empresa frente a los proveedores, se ha disminuido por el pago demorado pero en general por su trayectoria en el mercado atendiendo a los clientes con prontitud y el servicio post venta con agilidad, solucionando las reclamaciones, ubica a CONFIDENCIAL SAS con una alta reputación, adicional a ello, su participación activa en la Confederación Cauchera, como recaudadora de la cuota de fomento, fuente de información y referencia para sus procesos y para el país, aumenta su imagen corporativa, dando un valor diferencial frente a sus competidores; sin embargo, debe fortalecer su área comercial y la gestión del área de talento humano.

Adicional a ello, se realiza la matriz FODA, se concluye que la empresa debe optimizar la planta de proceso comprando coagulo de caucho como materia prima y reforzar su fuerza de

ventas con la finalidad de rotar el inventario con penetración de mercados nacionales e internacionales, mejorar su calidad y reforzar la política de precios de introducción de mercados.

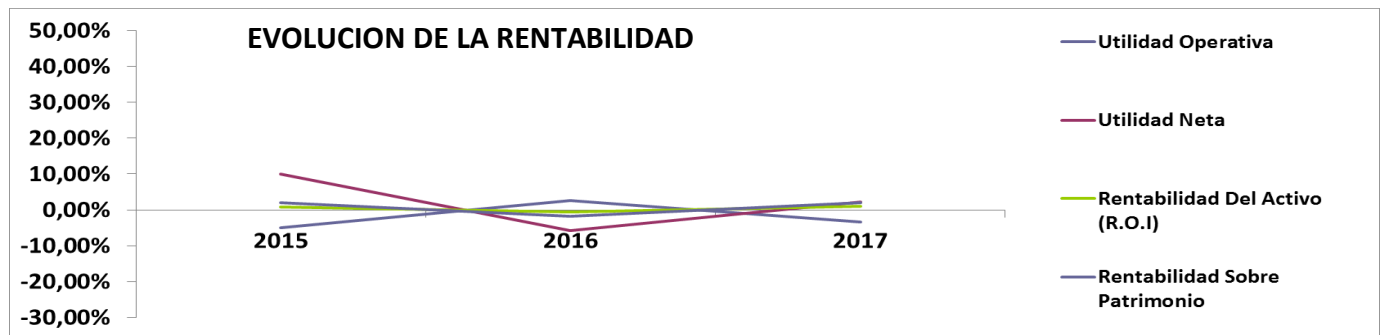
Se realiza la matriz cuantitativa del Boston Consulting Group, y dado que la empresa maneja solo un producto que es el caucho tipo TSR, esta matriz de crecimiento, se analizó por los tres periodos año 2015, 2016 y 2017 donde se ubica saliendo del cuadrante “Interrogantes” e ingresando en el cuadrante “Estrella” sector que está creciendo y tiene buena participación en el mercado, pero tal cual como se ha concluido en las matrices anteriores, se debe realizar desarrollo de mercados y penetración de productos, tanto a nivel nacional como internacional. Por lo tanto, se afirma que es urgente la realización de estudios para implantación de estrategias de desarrollo de mercados y penetración de mercados nacionales e internacionales.

Para concluir, después de realizar el diagnostico financiero mediante esta serie de matrices, la estrategia de desarrollo interno es la que más impactará a CONFIDENCIAL SAS tanto a nivel global de los factores DOFA, como en los factores susceptibles a corregir al corto plazo de manera prioritaria. En segundo lugar, se encuentra la estrategia de desarrollo de mercados y por último la estrategia de penetración de mercados.

Análisis Financieros

Para realizar los diferentes análisis financieros es necesario conocer los estados financieros de todos y cada uno de los años, es decir los balances generales, estados de resultados y flujos de efectivo de los años 2015, 2016 y 2017.

Figura 2. Modelo de análisis financiero MAF.



Fuente: (Hernandez Adriana, (2019), Confidencial S.A.S, Tema Confidencial de la empresa, se hace la salvedad por cuestión Académica)

De acuerdo a la evolución de la rentabilidad como se muestra en la gráfica, estos tres años han sido interesantes, ya que se puede visualizar que en el año 2015 su porcentaje de rentabilidad se acercaba al 10% en la utilidad neta, en el año 2016 baja tanto que arroja utilidad neta negativa y en el año 2017 comienza de nuevo a ser positiva, obviamente la utilidad operativa va en oposición a la utilidad neta.

De acuerdo al Análisis vertical de los balances generales año 2015, 2016 y 2017, como etapa inicial, se realiza el análisis a los Balances Generales de los últimos tres años y se puede visualizar que para el año 2015 los clientes tienen una representación del total del activo del 4.32%, lo supera la propiedad planta y equipo que representa el 59.25% de la totalidad de los activos dentro de este rubro esta la planta de proceso que la ubica como diferencial ya que se encuentra dentro de las tres únicas empresas que poseen planta de proceso del país, se convierte en una inversión valiosa para la empresa pero que genera en los pasivos el 70% de las obligaciones financieras ya que fue adquirida por medio del préstamo modalidad Leasing; el 28.81% está representado por los activos biológicos, es decir las plantaciones de caucho natural

de la cual se extrae el caucho en coagulo la cual es la materia prima del producto terminado con que cuenta CONFIDENCIAL S.A.S.; el comportamiento de estas variables es similar durante los años 2016 y 2017; es decir que la cuenta de Activos para el año 2015 está representado en un 54% con la cuenta de Pasivos y en un 46% con la cuenta del Patrimonio, aunque es una diferencia muy pequeña, CONFIDENCIAL S.A.S. esta apalancada financieramente por obligaciones financieras que por capital aportado por los socios, ésta práctica es mejor, ya que disminuye el riesgo de la empresa.

Para el año 2016, los Activos están representados en un 60% por los pasivos y un 40% con el patrimonio. Dentro de los Activos, la cuenta propiedad planta y equipo representan el 60% del activo y en segundo lugar con un 30% el activo biológico es decir la plantación de caucho natural; los préstamos a largo plazo representan el 25% del activo dado al leasing adquirido para financiar la compra de la planta de proceso, otro dato representativo es el 15% del activo representado por las cuentas por pagar a proveedores, se puede determinar que CONFIDENCIAL S.A.S. está también apalancándose con los proveedores financieramente disminuyendo su riesgo financiero pero esta situación puede afectar la imagen de la empresa ya que no todo este dinero adeudado ha sido pactado para pago a largo plazo, sino que se han tomado más días para pagar sus facturas por falta de liquidez.

Para el año 2017, el pasivo representa del Activo el 49% y el patrimonio el 51%, el aumento en el patrimonio obedece a la emisión y venta de acciones autorizadas el 15 de mayo de 2017 donde el valor nominal de la acción es de \$100, el precio de cada acción es de \$1.006 pesos y la diferencia se toma como prima de colocación, cuenta que representa el 31% de los activos. El pasivo se encuentra distribuido en un 19% con cuentas por pagar a los proveedores y un 13% con los préstamos a largo plazo con el cual se financia CONFIDENCIAL S.A.S.; del activo la

propiedad planta y equipo representa el 61% de los activos, seguido por un alto nivel de inventarios representados en un 19% obligando a la empresa a replantear sus estrategias de ventas para poder disminuir ese porcentaje. El patrimonio la partida más representativa es el capital social que se destaca en todos los tres años.

Tabla 1. Análisis Vertical de los balances generales año 2015, 2016 y 2017

BALANCE GENERAL	2015	Participacion	2016	Participacion	variacion %	2017	Participacion	variacion %
ACTIVO								
Disponible	63.465	0,26%	34.193	0,15%	-46,12%	230.848	0,82%	575,13%
Inversiones	717.090	2,98%	4.416	0,02%	-99,38%	7.071	0,03%	60,12%
Deudores								
Cientes	1.039.811	4,32%	1.250.892	5,37%	20,30%	1.922.490	6,80%	53,69%
Inventarios	886.244	3,68%	966.267	4,15%	9,03%	5.373.607	19,00%	456,12%
Otros Activos Corrientes	55.229	0,23%	28.497	0,12%	-48,40%	140.264	0,50%	392,21%
Total Activo Corriente	2.761.839	11,47%	2.284.265	9,81%	-17,29%	7.674.280	27,14%	235,96%
Inversiones permanentes								
Deudores LP								
Propiedades, planta y equipo	14.270.748	59,26%	14.017.255	60,17%	-1,78%	17.349.089	61,35%	23,77%
Intangibles								
Diferidos	111.657	0,46%			-100,00%			
Otros activos	6.936.805	28,81%	6.993.963	30,02%	0,82%	3.254.902	11,51%	-53,46%
Valorizaciones								
Total Activo No Corriente	21.319.210	88,53%	21.011.218	90,19%	-1,44%	20.603.991	72,86%	-1,94%
Total Activo	24.081.049	100,00%	23.295.483	100,00%	-3,26%	28.278.271	100,00%	21,39%
PASIVO								
Obligaciones financieras	135.238	1,03%	2.158.252	15,33%	1495,89%	2.122.676	15,30%	-1,65%
Proveedores	1.699.874	12,98%	766.901	5,45%	-54,88%	692.295	4,99%	-9,73%
Cuentas y gastos por pagar	133.664	1,02%	2.793.469	19,85%	1989,92%	4.817.249	34,72%	72,45%
Impuestos, gravámenes y tasas	23.987	0,18%	42.459	0,30%	77,01%	133.489	0,96%	214,40%
Obligaciones laborales	236.080	1,80%	283.540	2,01%	20,10%	627.782	4,52%	121,41%
Pasivos Estimados y Provisiones								
Diferidos a Corto Plazo								
Otros pasivos CP	5.421	0,04%			-100,00%	6.390	0,05%	
Bonos y papeles comerciales								
Total Pasivo Corriente	2.234.264	17,06%	6.044.621	42,95%	170,54%	8.399.881	60,53%	38,96%
Obligaciones financieras	9.241.606	70,58%	5.886.310	41,82%	-36,31%	3.814.152	27,49%	-35,20%
Cuentas por Pagar								
Obligaciones laborales								
Pasivos Estimados y Provisiones								
Diferidos	1.618.423	12,36%	2.144.143	15,23%	32,48%	1.662.224	11,98%	-22,48%
Otros pasivos								
Bonos y papeles comerciales								
Total Pasivo No Corriente	10.860.029	82,94%	8.030.453	57,05%	-26,05%	5.476.376	39,47%	-31,80%
Total Pasivo	13.094.293	100,00%	14.075.074	100,00%	7,49%	13.876.257	100,00%	-1,41%
PATRIMONIO								
Capital social	5.357.999	48,77%	5.357.999	58,11%		10.257.999	71,23%	91,45%
Superávit de Capital							9,29%	
Reservas	1.605.848	14,62%	1.342.285	14,56%	-16,41%	1.337.322		
Revalorización del patrimonio								
Superávit método de participación								
Resultados del ejercicio	211.813	1,93%	-158.901	-1,72%	-175,02%	286.568	1,99%	-280,34%
Resultados de ejercicios anteriores	3.811.096	34,69%	2.679.026	29,06%	-29,70%	2.520.125	17,50%	-5,93%
Superávit por valorizaciones								
Total Patrimonio	10.986.756	100,00%	9.220.409	100,00%	-16,08%	14.402.014	100,00%	56,20%
Total Pasivo y Patrimonio	24.081.049		23.295.483		-3,26%	28.278.271		21,39%
Sumas Iguales	24.081.049		23.295.483			28.278.271		

Fuente: (Hernandez Adriana, (2019), Confidencial S.A.S, Tema Confidencial de la empresa, se hace la salvedad por cuestión Académica)

Tabla 2. Análisis de los estados de resultado año 2015, 2016 y 2017

RESULTADOS	2015	Participacion	2016	Participacion	variacion %	2017	Participacion	variacion %
Ventas	2.116.235	100,00%	2.790.651	100,00%	31,87%	13.362.064	100,00%	378,82%
Costo de Ventas	1.639.282	77,46%	1.947.502	69,79%	18,80%	12.068.768	90,32%	519,71%
Utilidad Bruta	476.953	22,54%	843.149	30,21%	76,78%	1.293.296	9,68%	53,39%
Gastos de administracion	580.427	27,43%	770.076	27,59%	32,67%	1.753.551	13,12%	127,71%
Gastos de Ventas								
Gastos fijos								
Utilidad Operativa	-103.474	-4,89%	73.073	2,62%	-170,62%	-460.255	-3,44%	-729,86%
Ingresos no operativos	14.753	0,70%	170.332	6,10%	1054,56%	1.181.576	8,84%	593,69%
Gastos Financieros	103.869	4,91%	516.788	18,52%	397,54%	793.271	5,94%	53,50%
Egresos no operativos	158.544	7,49%	12.257	0,44%	-92,27%	75.693	0,57%	517,55%
Utilidad antes de Impuestos	-351.134	-16,59%	-285.640	-10,24%	-18,65%	-147.643	-1,10%	-48,31%
Impuesto de Renta	-562.947	-26,60%	-126.739	-4,54%	-77,49%	-434.211	-3,25%	242,60%
Utilidad Neta	211.813	10,01%	-158.901	-5,69%	-175,02%	286.568	2,14%	-280,34%

Fuente: (Hernandez Adriana, (2019), Confidencial S.A.S, Tema Confidencial de la empresa, se hace la salvedad por cuestión Académica)

En el estado de resultados y analizando la empresa en la línea de tiempo, en el año 2016 se tiene pérdidas en la utilidad del ejercicio; en el año 2017 se tenían las mismas expectativas, pero ya se generan utilidades. Al tener la planta de proceso en funcionamiento, así como se aumenta la producción también aumentan los costos para la operatividad de la misma, el diferencial es mínimo entre ventas y costos, por esta razón la utilidad neta vuelve a ser positiva en el año 2017.

El análisis vertical del Estado de Resultados del año 2015 muestra que el 77% es representado por el costo de ventas frente a los ingresos, por lo tanto la utilidad bruta está representada por un 23%, adicional a ello se puede determinar que el 27% es representado por los gastos de administración es decir un 4% por encima de la utilidad bruta, se concluye que para el año 2015 los costos y gastos son mayores que lo recibido por las ventas; esta situación financiera obedece a que CONFIDENCIAL S.A.S. es una empresa de inversión a largo plazo y hasta este punto se está recuperando la inversión, adicional se suma la gran inversión que se hizo a la infraestructura

y maquinaria de la planta de proceso, adicional a ello como la planta aún no está operando a toda marcha, los costos son muy altos.

En cuanto al estado de resultados del año 2016, los costos de ventas representan el 70% de los ingresos seguido de los gastos de administración con un 28%, es decir que la utilidad bruta representa el 30% y los gastos de administración el 28% quedando un diferencial solo del 2% para atender los demás gastos, siendo los gastos financieros un 19% debido a los préstamos adquiridos para la compra por Leasing de la planta de proceso y los préstamos a corto plazo para seguir con el funcionamiento de CONFIDENCIAL S.A.S..

En el estado de resultados del año 2017, los costos representan el 90% de los ingresos generando una utilidad bruta del 10% para atender los gastos e impuestos, al igual que los años anteriores, los gastos de administración tienen una alta representación en el estado de resultados ya que representan el 13% de las ventas, pero se tienen otros ingresos que representan el 7%, por lo tanto, la utilidad operacional es el 5% de los ingresos.

El análisis horizontal de los años 2015-2016, es un análisis dinámico ya que se emplean dos periodos de tiempo con la finalidad de identificar cada variación de las partidas de los estados financieros, por lo tanto, se analiza horizontalmente el balance general de los años 2015 y 2016, es decir que hacemos la variación absoluta en términos de dinero y variación relativa en términos de porcentajes. La cuenta de efectivo y equivalentes al efectivo tuvo un decrecimiento en un 46% respecto al año anterior demostrando que no se cuenta con el suficiente dinero para cumplir con las responsabilidades a proveedores donde crece en un 94% denotando que la empresa CONFIDENCIAL S.A.S. se apalanca financieramente con los proveedores en el año 2016, adicional a ello, las obligaciones financieras a corto plazo se incrementan en un 1.496%, y las

obligaciones financieras a largo plazo decrecen en un 36%. También es importante resaltar que los activos financieros medidos a valor razonable comprende a la inversión de la cartera colectiva abierta valor plus que decrece en un 99%, las cuentas por cobrar se incrementan en un 20% y el inventario en un 9%, es decir que se debe realizar una gestión de cobro y de ventas para poder tener mayor efectivo en la empresa; en general el activo corriente decreció en un 17%, contrario a ello los pasivos corrientes se incrementan en un 171%, se adquieren obligaciones y se apalanca con proveedores para poder seguir en operación la empresa.

Al realizar el análisis horizontal del año 2016 respecto al 2015 del balance general, se refleja que decrecen las reservas y ganancias acumuladas, las reservas en un 16% al parecer en la compra de activos de la empresa, y las ganancias acumuladas en un 30% ya que no se obtuvo lo esperado para ese año; referente a los resultados del ejercicio del año inmediatamente anterior, muestra que los ingresos no son lo suficiente para cubrir sus costos y gastos.

Respecto a las ventas, se realiza un incremento del 32% con un incremento en el costo de venta de tan solo un 19% permitiendo que la utilidad bruta tenga un incremento de 77% y los gastos de administración se incrementan en un 33% siendo el talón de Aquiles de la empresa. La valoración del activo biológico mejoró del año 2015 al 2016 donde tuvo un incremento del 209%, paso de negativa a positiva. Debido a los préstamos adquiridos para el funcionamiento de la empresa, los gastos financieros se incrementan en un 292%.

Tabla 3. Análisis horizontal año 2015-2016

ANÁLISIS HORIZONTAL AL BALANCE GENERAL					
AÑOS 2015 - 2016					
(En miles de pesos colombianos)					
	2015	2016	VARIACION		
			ABSOLUTA	RELATIVA	
ACTIVOS					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 63.465	\$ 34.193	\$ (29.272)	-46%	
Activos financieros medidos a valor razonable	\$ 717.090	\$ 4.416	\$ (712.674)	-99%	
Cuentas por cobrar, neto	\$ 1.039.811	\$ 1.250.892	\$ 211.081	20%	
Inventarios, neto	\$ 886.244	\$ 966.267	\$ 80.023	9%	
Activos por impuestos corrientes	\$ 43.193	\$ 21.788	\$ (21.405)	-50%	
Otros activos corrientes, neto	\$ 12.036	\$ 6.709	\$ (5.327)	-44%	
Subtotal activo corriente	\$ 2.761.839	\$ 2.284.265	\$ (477.574)	-17%	
No corriente					
Propiedades, planta y equipo	\$ 14.270.748	\$ 14.017.255	\$ (253.493)	-2%	
Activos biológicos	\$ 6.936.805	\$ 6.993.963	\$ 57.158	1%	
Activos por impuestos diferidos	\$ 111.657	\$ -	\$ -111.657	-100%	
Subtotal activo no corriente	\$ 21.319.210	\$ 21.011.218	\$ (307.992)	-1%	
Total Activos	\$ 24.081.049	\$ 23.295.483	\$ (785.566)	-3%	
PASIVOS					
Corriente					
Obligaciones financieras	\$ 135.238	\$ 2.158.252	\$ 2.023.014	1496%	
Cuentas por pagar	\$ 1.833.538	\$ 3.560.370	\$ 1.726.832	94%	
Beneficios a empleados	\$ 236.080	\$ 283.540	\$ 47.460	20%	
Pasivo por impuesto	\$ 23.987	\$ 42.459	\$ 18.472	77%	
Anticipos recibidos de clientes	\$ 5.421	\$ -	\$ (5.421)	-100%	
Subtotal pasivo corriente	\$ 2.234.264	\$ 6.044.621	\$ 3.810.357	171%	
No corriente					
Obligaciones financieras	\$ 9.241.606	\$ 5.886.310	\$ (3.355.296)	-36%	
Pasivo por impuesto diferido	\$ 1.618.423	\$ 2.144.143	\$ 525.720	32%	
Subtotal pasivo no corriente	\$ 10.860.029	\$ 8.030.453	\$ (2.829.576)	-26%	
Total Pasivos	\$ 13.094.293	\$ 14.075.074	\$ 980.781	7%	
PATRIMONIO					
Capital suscrito y pagado	\$ 910.850	\$ 910.850	\$ -	0%	
Prima en colocación de acciones	\$ 4.447.149	\$ 4.447.149	\$ -	0%	
Reservas	\$ 1.605.848	\$ 1.342.285	\$ (263.563)	-16%	
Ganancias acumuladas	\$ 3.811.096	\$ 2.679.026	\$ (1.132.070)	-30%	
Resultados del ejercicio	\$ 211.813	\$ (158.901)	\$ (370.714)	-175%	
Total Patrimonio	\$ 10.986.756	\$ 9.220.409	\$ (1.766.347)	-16%	
Total Pasivos y Patrimonio	\$ 24.081.049	\$ 23.295.483	\$ (785.566)	-3%	
ANÁLISIS HORIZONTAL AL ESTADO DE RESULTADOS					
AÑOS 2015 - 2016					
(En miles de pesos colombianos)					
	2015	2016	VARIACION		
			ABSOLUTA	RELATIVA	
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 2.116.235	\$ 2.790.651	\$ 674.416	32%	
Costos de ventas	\$ (1.639.282)	\$ (1.947.502)	\$ (308.220)	19%	
Utilidad Bruta	\$ 476.953	\$ 843.149	\$ 366.196	77%	
Valoracion activo biológico (gasto) ingreso	\$ (146.645)	\$ 159.419	\$ 306.064	-209%	
Gastos de administración	\$ (580.427)	\$ (770.076)	\$ (189.649)	33%	
Otros ingresos	\$ 14.753	\$ 10.913	\$ (3.840)	-26%	
Otros gastos	\$ (11.899)	\$ (12.257)	\$ (358)	3%	
(Pérdida) Utilidad operacional	\$ (247.265)	\$ 231.148	\$ 478.413	-193%	
Ingresos financieros	\$ 28.042	\$ 141	\$ (27.901)	-99%	
Gastos Financieros	\$ (131.911)	\$ (516.929)	\$ (385.018)	292%	
(Costo) ingreso financiero, neto	\$ (103.869)	\$ (516.788)	\$ (412.919)	398%	
(Pérdida) Utilidad antes de impuesto	\$ (351.134)	\$ (285.640)	\$ 65.494	-19%	
Impuesto a las Ganancias	\$ (562.947)	\$ (126.739)	\$ 436.208	-77%	
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ 211.813	\$ (158.901)	\$ (370.714)	-175%	

Fuente: (Hernandez Adriana, (2019), Confidencial S.A.S, Tema Confidencial de la empresa, se hace la salvedad por cuestión Académica)

Tabla 4. Análisis horizontal año 2016-2017.

ANALISIS HORIZONTAL AL BALANCE GENERAL					
AÑOS 2016 - 2017					
(En miles de pesos colombianos)					
	2016	2017	VARIACION		
			ABSOLUTA	RELATIVA	
ACTIVOS					
Activos corrientes					
Efectivo y equivalentes al efectivo	\$ 34.193	\$ 230.848	\$ 196.655	575%	
Activos financieros medidos a valor razonable	\$ 4.416	\$ 7.071	\$ 2.655	60%	
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	\$ 1.250.892	\$ 1.922.490	\$ 671.598	54%	
Inventarios	\$ 966.267	\$ 5.373.607	\$ 4.407.340	456%	
Activos por impuestos corrientes	\$ 21.788	\$ 109.483	\$ 87.695	402%	
Otros activos corrientes	\$ 6.709	\$ 30.781	\$ 24.072	359%	
Subtotal activo corriente	\$ 2.284.265	\$ 7.674.280	\$ 5.390.015	236%	
No corriente					
Propiedades, planta y equipo	\$ 14.017.255	\$ 17.349.089	\$ 3.331.834	24%	
Activos biológicos	\$ 6.993.963	\$ 3.254.902	\$ (3.739.061)	-53%	
Subtotal activo no corriente	\$ 21.011.218	\$ 20.603.991	\$ (407.227)	-2%	
Total Activos	\$ 23.295.483	\$ 28.278.271	\$ 4.982.788	21%	
PASIVOS					
Corriente					
Prestamos y obligaciones	\$ 2.158.252	\$ 2.122.676	\$ (35.576)	-2%	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	\$ 3.560.370	\$ 5.509.544	\$ 1.949.174	55%	
Beneficios a empleados	\$ 283.540	\$ 627.782	\$ 344.242	121%	
Pasivo por impuestos corrientes	\$ 42.459	\$ 133.489	\$ 91.030	214%	
Anticipos recibidos de clientes	\$ -	\$ 6.390	\$ 6.390		
Subtotal pasivo corriente	\$ 6.044.621	\$ 8.399.881	\$ 2.355.260	39%	
No corriente					
Prestamos y obligaciones	\$ 5.886.310	\$ 3.814.152	\$ (2.072.158)	-35%	
Pasivo por impuesto diferido	\$ 2.144.143	\$ 1.662.224	\$ (481.919)	-22%	
Subtotal pasivo no corriente	\$ 8.030.453	\$ 5.476.376	\$ (2.554.077)	-32%	
Total Pasivos	\$ 14.075.074	\$ 13.876.257	\$ (198.817)	-1%	
PATRIMONIO					
Capital suscrito y pagado	\$ 910.850	\$ 1.397.787	\$ 486.937	53%	
Prima en colocación de acciones	\$ 4.447.149	\$ 8.860.212	\$ 4.413.063	99%	
Reservas	\$ 1.342.285	\$ 1.337.322	\$ (4.963)	0%	
Ganancias acumuladas	\$ 2.679.026	\$ 2.520.125	\$ (158.901)	-6%	
Resultados del ejercicio	\$ (158.901)	\$ 286.568	\$ 445.469	-280%	
Total Patrimonio	\$ 9.220.409	\$ 14.402.014	\$ 5.181.605	56%	
Total Pasivos y Patrimonio	\$ 23.295.483	\$ 28.278.271	\$ 4.982.788	21%	
ANALISIS HORIZONTAL AL ESTADO DE RESULTADOS					
AÑOS 2016 - 2017					
(En miles de pesos colombianos)					
	2016	2017	VARIACION		
			ABSOLUTA	RELATIVA	
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 2.790.651	\$ 13.362.064	\$ 10.571.413	379%	
Costos de ventas	\$ (1.947.502)	\$ (12.068.768)	\$ (10.121.266)	520%	
Utilidad Bruta	\$ 843.149	\$ 1.293.296	\$ 450.147	53%	
Valoracion activo biológico (gasto) ingreso	\$ 159.419	\$ 194.233	\$ 34.814	22%	
Gastos de administración	\$ (770.076)	\$ (1.753.551)	\$ (983.475)	128%	
Otros ingresos	\$ 10.913	\$ 987.343	\$ 976.430	8947%	
Otros gastos	\$ (12.257)	\$ (75.693)	\$ (63.436)	518%	
(Pérdida) Utilidad operacional	\$ 231.148	\$ 645.628	\$ 414.480	179%	
Ingresos financieros	\$ 141	\$ 15.914	\$ 15.773	11187%	
Gastos Financieros	\$ (516.929)	\$ (809.185)	\$ (292.256)	57%	
(Costo) ingreso financiero, neto	\$ (516.788)	\$ (793.271)	\$ (276.483)	54%	
(Pérdida) Utilidad antes de impuesto	\$ (285.640)	\$ (147.643)	\$ 137.997	-48%	
Impuesto a las Ganancias	\$ (126.739)	\$ (434.211)	\$ (307.472)	243%	
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ (158.901)	\$ 286.568	\$ 445.469	-280%	

Fuente: (Hernandez Adriana, (2019), Confidencial S.A.S, Tema Confidencial de la empresa, se hace la salvedad por cuestión Académica)

Al comparar en el balance general de los años 2016 y 2017, podemos identificar que el efectivo tuvo un crecimiento del 575% para poder cubrir sus obligaciones que en el corto plazo decrecieron en un 2% y a largo plazo en un 35%, es decir que en total los pasivos decrecieron en un 1%. Los inventarios tuvieron un incremento del 456% dado que la producción de la planta de proceso aumentó, pero no se ha logrado vender toda la producción. La propiedad planta y equipo tan relevante en el análisis vertical de cada año, vemos que entre cada periodo tiene un incremento del 24% debido a las compras de sus repuestos representativos y adiciones realizadas a la maquinaria de la planta de proceso, también sus adecuaciones adicionales por la cantidad de caucho en inventario; finalmente el activo biológico un decrecimiento del 53%.

Las cuentas por pagar a proveedores tuvieron un incremento del 55% con la misma connotación de los años anteriores, el incumplimiento de los plazos para pagar las facturas adeudadas y aunque se tiene más efectivo, se destina principalmente para el pago de nómina ya que CONFIDENCIAL S.A.S. tiene como prioridad cumplir con sus responsabilidades referente a los colaboradores, nóminas y seguridad social.

El capital suscrito y pagado se incrementó en un 53% y la prima en colocación de acciones se incrementó en un 99%.

Las ventas se incrementaron en un 379% pero los costos se incrementaron en un 520%, a pesar de ello la utilidad bruta se incrementó en un 53%. Los gastos de administración se incrementaron en 128/% y los otros ingresos en un 8.947% debido al reembolso de asistencia técnica prestada a las otras empresas del grupo empresarial que están en etapa de crecimiento y requieren de la experiencia del Gerente Operativo de CONFIDENCIAL S.A.S.; los otros

ingresos financieros se incrementaron en un 11.187% por el pago de intereses de las inversiones financieras realizadas.

Tabla 5. Indicadores año 2015, 2016 y 2017

INDICADOR	FORMULA	2015	2016	2017
De liquidez				
KT - Capital de trabajo	Activo corriente	Se tiene disponible para cubrir deudas de corto plazo y la operación:		
		\$ 2.761.839	\$ 2.284.265	\$ 7.674.280
KTNO - Capital de trabajo neto operativo	KTO - Proveedores	En el año 2016 los recursos operativos de corto plazo son financiados por los proveedores y no por recursos propios.		
		\$ 92.517	\$ (1.343.211)	\$ 1.786.553
Razón corriente - Razón circulante - Razón de solvencia - Razón de disponibilidad	Activo corriente / pasivo corriente	La capacidad de la empresa para atender las deudas a corto plazo con sus recursos corrientes. Por cada peso de deuda tiene la empresa de respaldo para el 2015 \$1,24, año 2016 \$ 0,38 y año 2017 \$0,91:		
		\$ 1,24	\$ 0,38	\$ 0,91
Prueba ácida o coeficiente liquidez	(Activo corriente - inventarios) / pasivo corriente	Por cada peso que debe la empresa a corto plazo dispone de 84 centavos para el año 2015, 22 centavos para el año 2016 y 27 centavos para el año 2017 sin tener que recurrir a la venta de inventarios:		
		\$ 0,84	\$ 0,22	\$ 0,27
De Actividad				
Ciclo de caja operativo	días de cartera + días inventario	La empresa tarda 376,7 días para el año 2015 en convertir lo producido en efectivo, el año 2016 344,7 días y el año 2017 215 días:		
		376,7	344,7	215,0
Días de rotación deudores	deudores promedio * 365 días / ventas	La empresa tarda en recuperar la cartera para el año 2015 179,3 días, 2016 tarda 163,6 días y el año 2017 52,5 días, se ve que se ha mejorado la recuperación de cartera:		
		179,3	163,6	52,5
Ciclo de caja operativo neto	días de cartera + días inventario-días proveedores	Para el año 2017 se determina que los días necesarios de caja operativa que no son financiados con los proveedores son 48,4 días, en el año 2015 y 2016 si se necesitó que fuera apalancado financieramente por los proveedores:		
		- 31,6 -	322,6	48,4

INDICADOR	FORMULA	2015	2016	2017
De Endeudamiento				
Razón de independencia financiera - Financiación con recursos propios	Patrimonio / activo total	Por cada peso de la empresa para el año 2015 \$0,46 son financiados con participación de los propietarios, año 2016 \$0,40 y el año 2017 \$0,51:		
		0,46	0,00	-0,01
Financiación con obligaciones financieras	Obligaciones financieras totales / pasivo total	Los pasivos de la empresa fueron financiados con las obligaciones financieras para el año 2015 en un 72%, para el año 2016 en un 57% y para el año 2017 en un 43%:		
		72%	57%	43%
De Rentabilidad				
Margen Bruto - Rentabilidad bruta	Utilidad bruta / ventas	Por cada peso vendido se generó 23 centavos para cubrir los costos de ventas en el año 2015, para el año 2016 fue 30 centavos y para el año 2017 fue 10 centavos por cada peso de ingreso:		
		0,23	0,30	0,10
Carga de costos de ventas	Costo de ventas / ventas	Para el año 2015 el 77% de las ventas corresponden al costo de ventas, para el 2016 fue el 70% y para el 2017 el 90%:		
		77%	70%	90%
Carga administrativa	Gastos administrativos / ventas	De las ventas para el año 2015 el 27% son para cubrir los gastos administrativos, para el año 2016 el 28% y para el año 2017 el 13%:		
		27%	28%	13%
% ROA - Retorno sobre activos	Ebitda / activo total	En el año 2015 el Ebitda negativo ya que es una empresa de inversión a largo plazo y hasta ahora está recuperando sus costos, por lo tanto el retorno sobre los activos será negativo, ya para los siguientes dos años ya se comienza tener retorno sobre los activos:		
		-1%	3%	5%
		\$ (165.206,00)	\$ 662.704,00	\$ 1.525.430,00
De Generación de valor				
AON (activos operativos netos)	KTNO + activos fijos netos	Para el año 2015 los activos operativos netos utilizados para la generación de utilidades operativas sin considerar otros activos fueron de \$21'300.070, para el año 2016 \$19'668.007 y para el año 2017 fue \$22'390.544:		
		\$ 21.300.070	\$ 19.668.007	\$ 22.390.544

Fuente: (Hernandez Adriana, (2019), Confidencial S.A.S, Tema Confidencial de la empresa, se hace la salvedad por cuestión Académica)

Dentro de los indicadores, es interesante resaltar en los indicadores financieros que el plazo en días de proveedores es alto debido a que, como se ha mencionado anteriormente, CONFIDENCIAL S.A.S. tiene un apalancamiento financiero por medio de su Junta Directiva, y dentro del grupo empresarial es el conducto de préstamo con la cual ellos son los proveedores de servicios en la parte administrativa y realizan los pagos a proveedores directamente mientras se superan los ingresos a los costos, esta situación se presenta debido a que es una empresa de inversión en la cual hasta ahora se están recibiendo ingresos representativos. Adicional a ello, se está comprando grandes cantidades de coagulo de caucho a otra empresa del grupo a la cual no se ha podido pagar de manera regular, debido a esto la diferencia abismal entre el año 2015 que no se había recibido ingresos contra los años 2016 y 2017, solo hasta el año 2018, los ingresos han permitido que se realice pagos importantes a esa empresa del grupo; por lo tanto, el nivel de días de pago a proveedores es alto. En el año 2015 se realiza la compra de la planta de proceso mediante Leasing, perteneciente a la cuenta de propiedad planta y equipo, en el año 2016 y 2017, ya los montos son menores ya que la empresa está en crecimiento y sigue realizando compras para ir acorde con la expansión presupuestada. Cabe resaltar que por tal motivo hay un incremento en las depreciaciones de la empresa en el año 2016 y 2017. Dado que es una empresa que ha tenido una inversión inicial alta por el término de 7 años sin tener ingresos representativos, lleva a tener un flujo neto total con tendencia negativa.

Aplicación del modelo de valoración

De los diferentes modelos de valoración que existen, no es una opción muy acertada la valoración por múltiplos del Ebitda ya que consiste en tener como referente el valor de otras empresas del sector con características similares, en nuestro caso solo existen tres empresas en el país y de hecho las características aunque son similares, en algunos aspectos difieren de la forma de obtener recursos ya

que tiene un soporte financiero del grupo empresarial, respecto a la propiedad planta y equipo, se está financiando por medio de Leasing, frente a la compra a proveedores, al comprar insumos para todo el grupo empresarial, se manejan precios especiales que marcan un diferencial de descuento ante las otras empresas del mercado y por último respecto a las negociaciones con los clientes nacionales e internacionales, se tiene una ventaja ya que la empresa es la única certificada en Basc y Bureau Veritas que le dan un valor agregado a la empresa; por los motivos anteriores, no existe en el país una empresa con la cual se pueda comparar para este tipo de valoración para que sea acertada. Por esta razón, parece conveniente realizar la valoración de CONFIDENCIAL S.A.S. mediante el método de flujo de caja libre descontado ya que se posee la información contable y financiera para ser más asertivos en la valoración. Para realizar la valoración de CONFIDENCIAL S.A.S., el año 2017 se convierte en el año 0 ya que se proyecta la información para los próximos tres años en diferentes escenarios. Para esta proyección se requieren de supuestos macroeconómicos de fuentes confiables como lo es una Corporación Financiera que asesora la empresa.

Para realizar dicha proyección se usarán estimativos de acuerdo a información de la empresa que el incremento anual de ventas por la puesta en marcha de la planta de proceso será del 140% para el año 1, para el año 2 un 20% y el año 3 un 40%, el incremento de los costos de producción se estima del 7% porcentaje sobre el año cero, ya que debido a que la empresa estaba subutilizando la planta de proceso sus costos han sido muy altos, por lo tanto se estima que el 7% de incremento con el año anterior compensa los costos variables ya que en la planta de proceso los costos fijos son los más representativos; diferente son los gastos administrativos producto de los indicadores de rentabilidad corresponden al 13% de las ventas. Para la valoración del activo biológico se determina el crecimiento del año 2016 al 2017 que corresponde al 22%; los otros ingresos, otros gastos, ingresos financieros se utilizará el porcentaje de la inflación para

proyectar que es del 3.5% para todos los años a proyectar. Los gastos financieros se incrementarán de acuerdo a los indicadores de endeudamiento que para el año 2017 fue del 6% sobre las ventas, pero la empresa determina que debe ser incrementado de acuerdo a la inflación proyectada. Referente al impuesto a las ganancias el que está reflejado en los estados de resultados comprende el impuesto sobre la renta del 35% y el impuesto a la riqueza y complementarios del periodo a pagar, adicional a ello se encuentran el impuesto resultado de los impuestos diferidos, por tal motivo se estima el impuesto a las ganancias con el 33% de la utilidad antes de impuestos así esté en negativo. La depreciación es lineal sobre el costo de adquisición del activo según las notas de los estados financieros. Se realiza la tabla de amortización de las deudas que tiene la empresa y con esta información se procede a valorar CONFIDENCIAL S.A.S. en los diferentes escenarios.

La empresa evalúa una tasa interna de oportunidad de 15.23% que en las revelaciones del año 2017 describe.

Se realiza el flujo de caja libre a partir de la utilidad operacional, se halla el WACC (TIO) la cual es similar al de la empresa del año 2017 con una diferencia ya que pasa de 15.23% a 13.47% producto del análisis realizado en un escenario normal, se halla el gradiente de crecimiento lo cual es lo que se espera que crezca la empresa que se va valorizando, se calcula el valor presente neto del flujo de caja explícito se proyecta el último flujo de caja explícito a la tasa de crecimiento, es decir se estima que el siguiente flujo de caja se convierte en una perpetuidad, por lo tanto se espera que el valor dado se tenga a partir del año 4 hasta el tiempo de duración de la empresa, luego se calcula el valor perpetuo que representa a todos los flujos de caja no explícitos en “n” tiempo, se trae a valor presente el valor perpetuo y se procede a sumar

el valor presente del flujo de caja explícito con el valor presente de la perpetuidad dando como resultado el valor de la empresa.

Tabla 6. Proyección Financiera de estados de resultados

ESTADO DE RESULTADOS	AÑO 0	AÑO 1 (2018)	AÑO (2019)	AÑO 3 (2020)
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 13.362.064	\$ 32.068.954	\$ 76.965.489	\$ 184.717.173
Costos de ventas	\$ (12.068.768)	\$ (12.913.582)	\$ (13.817.532)	\$ (14.784.760)
Utilidad Bruta	\$ 1.293.296	\$ 19.155.372	\$ 63.147.956	\$ 169.932.413
Valoración activo biológico (gasto) ingreso	\$ (194.233)	\$ (236.650)	\$ (288.329)	\$ (351.295)
Gastos de administración	\$ (1.753.551)	\$ (4.208.522)	\$ (10.100.454)	\$ (24.241.089)
Otros ingresos	\$ 987.343	\$ 1.021.900	\$ 1.057.667	\$ 1.094.685
Otros gastos	\$ (75.693)	\$ (78.342)	\$ (81.084)	\$ (83.922)
(Pérdida) Utilidad operacional	\$ 257.162	\$ 15.653.757	\$ 53.735.755	\$ 146.350.792
Ingresos financieros	\$ 15.914	\$ 16.471	\$ 17.047	\$ 17.644
Gastos Financieros	\$ (809.185)	\$ (95.418)	\$ (87.164)	\$ (78.910)
(Costo) ingreso financiero, neto	\$ (793.271)	\$ (78.947)	\$ (70.116)	\$ (61.265)
(Pérdida) Utilidad antes de impuesto	\$ (536.109)	\$ 15.574.810	\$ 53.665.639	\$ 146.289.526
Impuesto a las Ganancias	\$ (434.211)	\$ 5.451.184	\$ 18.782.974	\$ 51.201.334
RESULTADO DEL EJERCICIO	\$ (101.898)	\$ 10.123.627	\$ 34.882.665	\$ 95.088.192

Fuente: (Hernandez Adriana, (2019), Confidencial S.A.S, Tema Confidencial de la empresa, se hace la salvedad por cuestión Académica)

Tabla 7. Consolidado de escenarios.

Probabilidad de ocurrencia	Escenario	Variable	Sensibilidad (Aumento en)	Porcentaje de la proyección	Valor Empresa	Valor presente esperado de la empresa	Varianza	Desviación Estandár
10%	Auge	Ventas	Ventas 8%	2,48				271.629.968
			Costos 5%	1,05	730.046.323	73.004.632	17.647.899.946.925.200	
20%	Optimista	Ventas	Ventas 7%	2,47				
			Costos 6%	1,06	720.036.805	144.007.361	33.633.862.477.817.300	
40%	Normal				156.428.131	62.571.252	9.427.866.511.216.020	
20%	Pesimista	Ventas	Ventas 3%	1,43				
			Costos 8%	1,08	103.723.435	20.744.687	8.506.067.803.620.310	
10%	Crisis	Ventas	Ventas 2%	1,42				
			Costos 10%	1,10	96.243.536	9.624.354	4.567.142.985.031.170	
					TOTAL	309.952.287	73.782.839.724.610.000	

PRECIO BASE DE NEGOCIACION	\$ 38.322.318,12
COEFICIENTE DE VARIACION	88%

Fuente: (Hernandez Adriana, (2019), Confidencial S.A.S, Tema Confidencial de la empresa, se hace la salvedad por cuestión Académica)

En total se analizaron cinco escenarios, el normal con una probabilidad de ocurrencia del 40%, un escenario de auge con una probabilidad de ocurrencia del 10%, escenario optimista del 20%, el escenario pesimista del 20% y el de crisis del 10%. Para cada uno de estos escenarios se tienen unos porcentajes de incremento en las ventas de los cuales se aplicarán al incremento de las ventas que la empresa propone y se hará con relación a éste ya que es un porcentaje del 140% debido a la puesta en marcha de la planta de proceso.

Conclusiones

El presente trabajo que tuvo la finalidad de valorar financieramente a CONFIDENCIAL S.A.S. mediante el método de Flujos de caja libre descontado el cual se realizó mediante el diagnóstico financiero con las respectivas matrices para conocer el mercado del cual hace parte la empresa.

Se concluye con el escenario normal el cual se trabaja con los porcentajes suministrados por CONFIDENCIAL S.A.S. dado que no son comunes, porque ha sido una empresa con plantaciones de tardío rendimiento como lo es el caucho y por tal motivo el retorno de la inversión es a largo plazo.

Por lo tanto, al analizar los resultados obtenidos, cabe resaltar que el flujo de caja libre se realiza a partir de la utilidad operacional en todos los escenarios, ya que considero que brinda mayor información. Se puede visualizar que incluso en el escenario en crisis la empresa tiene un valor representativo para el mercado, pero al final de realizar los diferentes cálculos el WACC corresponde al 13.47% dando un valor de la empresa en el escenario normal expresado en miles, de \$62'571.252 con una probabilidad de ocurrencia del 40%.

Por lo anterior, y luego de realizar los cálculos correspondientes, se puede concluir, que el precio base de negociación de CONFIDENCIAL S.A.S. es expresado en miles \$38'322.318,12

pesos con un riesgo la empresa del 88% el cual es muy alto, en razón al tipo de empresa el cual es sensible respecto a los indicadores económicos y financieros.

Recomendaciones

Luego de conocer el precio base de negociación, y de haber analizado la capacidad que CONFIDENCIAL S.A.S. tiene para apalancarse con los bancos y sus socios, conociendo su trayectoria en el mercado, la proyección que tiene de seguir incursionando en mercados internacionales fortaleciendo su departamento comercial. La capacidad de adaptarse al mercado cambiante invirtiendo en suplir las necesidades del mercado y contando actualmente con la planta de proceso que es su mayor valor agregado junto con los activos biológicos posicionando la empresa en un lugar privilegiado frente a sus pocos competidores.

Se consideraría no vender; pero, si fortalecer su área comercial con personal calificado para atender mercados internacionales, continuar con calidad en servicio al cliente y post venta que garantiza la recompra, tercerizar las ventas internacionales con empresas que se han especializado y tienen los canales de distribución para penetrar mercados; mejorar la calidad en planta de proceso para que no existan reclamos de impurezas en el caucho. Se debe reconsiderar la nivelación salarial de acuerdo con las empresas del sector ya que es una deficiencia que actualmente presenta.

Referencias

Altair, V-3097-2007, pág.12-13. Valoración de Empresas por Flujos de Caja Descontado.

Amat, O. (Noviembre 11, 2016). *Soy Conta Innovaciones contables*. Obtenido de

<https://www.soyconta.mx/contador-para-que-nos-sirven-las-finanzas/>

Basc Colombia (2018) *Business Alliance for Secure Commerce*. obtenido de <https://www.basccolombia.org/basc-colombia.html>

Bureau Veritas. (2018) Obtenido de <http://www.bureauveritas.com.co/>

Cormacarena, (2018) *Corporación para el Desarrollo Sostenible del Área de Manejo Especial La Macarena, realiza el control ambiental en el departamento del Meta*. obtenido de <http://www.cormacarena.gov.co/>

Duque J. (Noviembre 25 de 2016) *ABC Finanzas*. obtenido de: www.abcfinanzas.com

Fernández López, P. (2001): *Valoración de Empresas: Cómo Medir y Gestionar la Creación de Valor*. Gestión 2000. Barcelona.

Flórez L.S., 2008 *Ecos de Economía No. 27*. Medellín, octubre de 2008, pp. 145-168, obtenido de www.publicaciones.eafit.edu.co

Jaramillo Betancur, F. (2010). *Valoración de empresas*. Bogotá: ECOE Ediciones Ltda.

Julio A. Sarmiento S. Profesor – investigador Departamento de administración, Pontificia Universidad Javeriana. Pdf. *Valoración de empresas, Métodos contables para la valoración*.

Martínez J. (2012) Valencia: Universidad Politécnica de Valencia, obtenido de <https://riunet.upv.es/bitstream/handle/>

Ministerio de Agricultura (2015) Obtenido de <https://www.minagricultura.gov.co/Normatividad>

Ministerio de trabajo. (2018) Obtenido de <http://www.mintrabajo.gov.co/normatividad>

Ortiz Anaya, H. (2010): Análisis financiero aplicado y principios de administración Financiera.

Edición 14. Universidad Externado de Colombia. Bogota D.C..

Serrano, Javier, Valorización de empresas: marco teórico para su realización, en *Monografías*,

Facultad de Administración, Universidad de los Andes.

Valoración de empresas”, Universidad del Zulia, Facultad de Ciencias Económicas y sociales,

Pdf. Consultado en http://www.econfinanzas.com/estrategias/expo/02B_valoracion.pdf

Weston Fred, Brigham Eugene, “Fundamentos de administracion financiera”, Mc Graw Hill.